

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 20061151070

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国开放式基金净申购率的实证研究

Empirical Study on Net Purchase Rate of China Open-end
Funds

李 跃 军

指导教师姓名: 陈善昂副教授

专 业 名 称: 投 资 学

论文提交日期: 2009 年 04 月

论文答辩时间: 2009 年 05 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 04 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

证券投资基金是指通过发售基金份额，将众多投资者的资金集中起来，形成独立财产，由基金托管人托管，基金管理人管理，以投资组合的方法进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式。申购赎回机制是开放式基金的重要内容，申购基金资金流与业绩的正相关性是基金市场机制的体现，投资者通过申购业绩优良的基金而赎回业绩差的基金，对基金管理人构成激励与约束，促进基金管理人不断提高经营管理水平，推动证券投资基金行业健康稳定发展。然而我国开放式基金投资者的申购和赎回行为未能如开放式基金申购赎回机制设计时所预期的那样发挥“优胜劣汰”的作用。针对中国开放式基金投资者这种反常的申购赎回行为，国内的学者做了不少的研究，但是其中定性分析的文献比较多，定量分析的文献比较少。

本文通过扩大研究的数据样本，围绕中国开放式基金净申购率展开实证研究，采用 Dynamic Panel Data 一阶差分 GMM 估计法做回归分析，验证了中国开放式基金的申购赎回行为中仍然存在“赎回悖论”现象，即净申购率跟当期基金收益率显著负相关。在实证研究的过程中，本文同时发现开放式基金净申购率跟前一期基金收益率、当期基金分红和当期市场指数收益率呈显著的正相关关系，跟前一期基金规模呈负相关关系，跟前一期基金单位净值的关系不确定，跟前一期基金分红的关系不显著。

最后，结合前述讨论分析的结论与中国开放基金营销现实中存在的问题，本文提出了一系列改善我国开放式基金营销的对策建议。本文认为：加强对“赎回悖论”的管理研究；重视对基金投资者分类的研究；丰富基金产品线，加大基金产品创新力度；加大对个人投资者沟通教育力度；善用“红利政策”等都有助于改善我国开放式基金的营销模式。

关键词：净申购率；赎回悖论；基金营销

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Mutual fund refers to a kind of collective and portfolio investment through the sale of share to many investors to form an independent property, which entrusted to Commercial Banks and managed by Fund Management Companies, with the characters of benefit-sharing and risk-sharing. Purchase and redemption mechanism is an important aspect of open-end funds, and market mechanism requires that cash inflow should be positively related to fund performance. Investors' behavior of purchasing funds with good performance and redeeming funds with bad performance will give Fund Management Companies an incentive to increase their performance, and also promote the healthy and stable development of mutual fund industry. However, China open-end fund investors' behavior did not play a "survival of the fittest" role as expected by designer. Domestic scholars have done a lot of research on this unusual behavior of China investors, but qualitative analysis accounts for large proportion of the literature, and quantitative analysis of the literature is relatively small.

In this paper, the author make an effort to expand the data samples, and do an empirical study around the Net Purchase Rate (NPR) of China open-end fund, with the use of Dynamic Panel Data First-order Difference GMM estimation method to do regression analysis, and verify that China open-end fund investors' behavior of purchase and redemption still exists " Redemption Paradox "phenomenon, that is to say, the NPR is significantly negative to the current fund yield. In the process of empirical study, this article also found that the NPR was significantly positive to the previous fund yield, the current fund dividends, and the market index return rate, and it was significantly positive to the previous fund scale, and the relationship between the NPR and the net value of fund unit were uncertain, and the relationship between the NPR and the previous dividends was not significant.

Finally, the author put forward a series of countermeasures and proposals to

improve the Fund Marketing of China based on the foregoing analysis and the real situation of China. The author considers that several methods will help to improve Fund Marketing Model of China, such as strengthening research on the "Redemption Paradox" for management, attaching great importance to study the classification of fund investors, enriching fund product type and increasing product innovation, increasing communication with individual investors, making the best use of the "dividend policy "and so on.

Key Words: Net Purchase Rate (NPR); Redemption Paradox; Fund Marketing

目录

第一章 导论	1
一 研究的意义	1
二 研究思路和研究方法	2
三 论文的结构	3
四 本论文的主要成果及创新之处	4
第二章 研究背景	8
第一节 中国开放式基金概况	8
第二节 中国基金产品类型及发行情况	10
第三章 文献综述	13
第一节 国外相关文献	13
第二节 国内相关文献	17
第三节 文献述评	21
第四章 中国开放式基金净申购率的实证研究	22
第一节 相关指标的设定	22
第二节 待检验的若干假定	25
第三节 样本及数据的选取	27
第四节 模型的设定及计量方法的说明	28
第五节 回归结果及分析	30
第六节 小结	36
第五章 实证研究给基金营销带来的启示	38
第一节 我国开放式基金营销模式的缺陷	38
第二节 实证研究给基金营销带来的启示	40
附录	44
附录 1: 各家基金公司数据统计	44

附录 2:Dynamic Panel Data 一阶差分 GMM 估计过程.....	46
【参考文献】	49
致谢	53

厦门大学博硕士论文摘要库

Content

Chapter1 Preface	1
Section1 Research Significance	1
Section2 Research Ideas and Methods.....	2
Section3 Dissertation Framework.....	3
Section4 Main Points and Innovation	4
Chapter2 Research Background	8
Section1 China Open-end Fund Profile	8
Section2 Product Type and Distribution of Funds in China	10
Chapter3 Literature Review	13
Section1 Foreign Literature	13
Section2 Domestic Literature	17
Section3 Review	21
Chapter4 Empirical Study on Net Purchase Rate of China Open-end Funds 22	
Section1 Specification of Basic Variables	22
Section2 Hypotheses	25
Section3 Data	27
Section4 Model and Method	28
Section5 Regression Results and Analysis	30
Section6 Summary	36
Chapter5 Revelation from Empirical Study for Fund Marketing in China 38	
Section1 Deficiencies in Marketing Model of China Open-end Funds	38
Section2 Revelation and Suggestion.....	40

Appendix	44
Appendix 1:Statistic of Fund Management Companies	44
Appendix 2:Dynamic Panel Data First-order Difference GMM estimation Process	46
References	49
Acknowledgement.....	53

第一章 导论

一、研究的意义

上个世纪 80 年代以来，开放式基金成为了当今国际基金业的主流和发展趋势，我国自 2001 年 9 月，中国第一支开放式证券投资基金——华安创新基金成立以来，开放式基金获得迅猛发展。截至 2008 年 11 月 30 日，七年时间里开放式基金数量达到 412 只，管理的资产规模达到 1.79 万亿。在 2007 年底，开放式基金管理的资产规模达到 3.03 万亿（详细的数据可以参考第二章研究背景中的相关内容）。基金产品的类型也涵盖了股票型、混合型、债券型、货币型和保本型的基金，此外还有 LOF、ETF、QDII 等创新型的基金产品。基金管理公司的数量也从最初的“老十家”发展到目前的六十一家。

早在 2004 年、2005 年时，一些既存的老基金就遭遇过持续大规模赎回问题困扰。后来在有关中国开放式基金的实证研究中发现中国的开放式基金市场上存在“赎回悖论”，即开放式基金投资者大面积赎回业绩优良的开放式基金，而开放式基金面值以下的基金并没有遭到大规模赎回。众所周知，证券投资基金是指通过发售基金份额，将众多投资者的资金集中起来，形成独立财产，由基金托管人托管，基金管理人管理，以投资组合的方法进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式。证券投资基金作为一种财产或制度安排，具有资金管理专业化、风险分散、基金财产独立等特点。申购赎回机制是开放式基金的重要内容，申购基金资金流与业绩的正相关性是基金市场机制的体现，投资者通过申购业绩优良的基金而赎回业绩差的基金，对基金管理人构成激励与约束，促进基金管理人不断提高经营管理水平，推动证券投资基金行业健康稳定发展。然而我国开放式基金投资者的申购和赎回行为未能如开放式基金申购赎回机制设计时所预期的那样发挥“优胜劣汰”的作用。

针对中国开放式基金投资者这种反常的申购赎回行为，国内的学者做了不少

的研究,但是其中定性分析的文献比较多,定量分析的文献比较少,这主要是归因于我国可研究的基金市场上的样本数据量比较少。此外,我国开放式基金发展时间较短,一些经验分析的文献其结论的精确性和稳定性也可能不好,因为他们的很多推断是基于描述性的统计结论。

因此,本文努力通过扩大研究的数据样本,围绕中国开放式基金净申购率展开实证研究,采用动态面板数据(Dynamic Panel Data)的一阶差分 GMM 估计法做回归分析,以进一步验证中国开放式基金的申购赎回行为中是否仍然存在“赎回悖论”现象。在实证研究的过程中,本文同时验证了开放式基金净申购率跟其他一些因素的相关关系,并对这些相关关系做了相应的讨论分析。最后,结合前述讨论分析的结论与中国开放基金营销现实中存在的问题,提出了一系列改善我国开放式基金营销的对策建议。

二、研究思路和研究方法

(一) 研究思路

本文围绕中国开放式基金净申购率展开实证研究,其目的是为了研究中国开放式基金投资者的申购赎回行为,以及这些申购赎回行为背后的原因。中国开放式基金市场上存在一种异象——即“赎回悖论”,它是跟中国开放式基金投资者申购赎回行为密切相关的问题,因此也成为本文研究的重点。为了详细考察中国开放式基金投资者申购赎回行为的变化,本文进行了时期上的分段研究。除了针对全样本时序上的回归分析外,本文还针对 2007 年 3 季度至 2008 年 4 季度的部分样本进行了回归分析,其目的是重点考察在 2007 年 3 季度经历“牛熊转换”后基金投资者申购赎回行为变化。

研究基金投资者申购赎回行为以及背后的原因,在实践中能够给开放式基金营销提供参考意见,基于此,本文最后结合了中国开放式基金营销的实际情况,提出了一系列改善基金营销的对策建议。

(二) 研究方法

在分析过程中,本文综合运用不同的分析方法。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库